

美亚光电(002690)

# 业绩略超预期，主要经营数据向好

——美亚光电 2019 年三季度报业绩点评

点评报告

行业公司研究——专用设备行业

证券研究报告

✍️：李锋 执业证书编号：S1230517080001  
☎️：021-80105916  
✉️：lifeng1@stocke.com.cn

## 报告导读

事件：10月23日公司发布三季度业绩公告，2019年前三季度实现营业收入10.50亿元，同比增长21.99%，实现归母净利润4.01亿元，同比增长25.46%；其中单三季度实现营收4.62亿元，同比增长25.21%，净利润1.95亿元，同比增长29.56%。三季度净利润略超我们预期（1.8亿元）8.33%。

## 投资要点

### □ 色选机海外市场复苏和政府补助增加是净利润超预期主要原因

19年三季度净利润超我们预期1500万元，超预期幅度8.33%。主要原因有二：1) 三季度营业收入比我们预期多2000万元，对净利润预测值的影响+800多万元。预计主要受益于色选机海外市场的复苏；2) 三季度其他收益（主要是政府补助）实现3811万元，同比增加1587万元。前三季度累计实现其他收益5959万元，已经接近我们对全年其他收益6522万元的预测值。

### □ 毛利率和净利率继续提升，主要经营指标持续向好

1) 毛利率和净利率均有小幅提升。三季度毛利率55.72%，同比提升0.3pct，净利率42.12%，同比提升1.41pct，主要是其他收益中政府补助增加额较大所致；2) 预付款、存货和预收款同比增长，经营活动净现金流环比大幅改善。2019年前三季度预付款同比增长206.32%，存货同比增长19.91%，预收账款同比增长21.75%，符合我们对全年收入增长的判断。前三季度公司经营活动产生净现金流3.04亿元，环比19年一季度-2554万元、二季度9110万元大幅改善。

### □ 盈利预测及估值

考虑到政府补助增加超预期，我们调增2019年净利润至5.55亿元，调增幅度1.65%。预计2019~2021年公司归母净利润同比增长23.86%、18.42%和22.30%。维持买入评级。

**风险提示：**美元兑东南亚、南亚等国家货币汇率大幅升值；人工成本大幅上升

## 财务摘要

(百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	1240	1516	1787	2080
(+/-)	13.33%	22.31%	17.83%	16.43%
净利润	448	555	657	803
(+/-)	22.82%	23.86%	18.42%	22.30%
每股收益(元)	0.66	0.82	0.97	1.19
P/E	48.98	39.54	33.39	27.30

## 评级

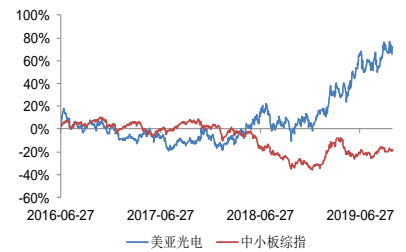
## 买入

上次评级 买入  
当前价格 ¥32.45

## 单季度业绩

## 元/股

3Q/2019	0.28
2Q/2019	0.22
1Q/2019	0.09
4Q/2018	0.19



## 公司简介

专注于光电检测设备和X射线检测设备。公司于2002年研发出大米色选机，2006年掌握X射线成像技术，2012年，公司推出国内首台3D口腔CT成像系统，布局高端医疗设备领域。

## 相关报告

1《CBCT爆款将再造一个美亚—美亚光电首次覆盖报告》2019.09.05

报告撰写人：李锋

数据支持人：李锋

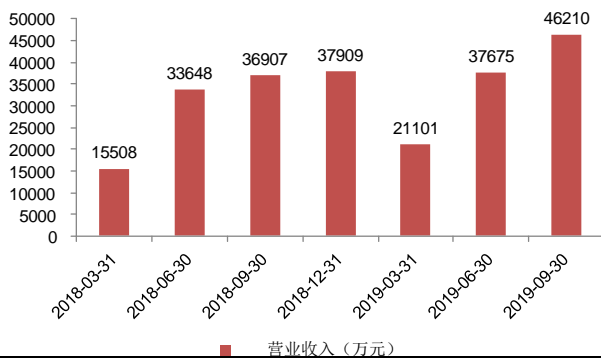
## 1. 事件内容

10月23日公司发布三季度业绩公告：2019年前三季度实现营业收入10.50亿元，同比增长21.99%，实现归母净利润4.01亿元，同比增长25.46%；其中单三季度实现营收4.62亿元，同比增长25.21%，净利润1.95亿元，同比增长29.56%。三季度净利润略超我们预期（1.8亿元）8.33%。

## 2. 色选机海外市场恢复和政府补助增加是净利润超预期的主要原因

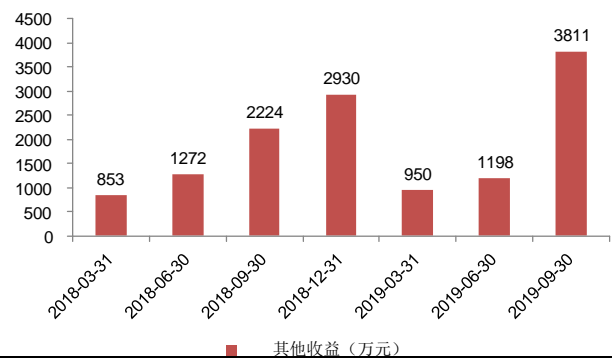
2019年单三季度公司净利润超我们预期1500万元，比我们预期值高8.33%。主要原因有二：1）三季度实现营业收入4.62亿元，比我们预期多2000万元，对净利润预测值的影响+800多万元。根据我们预测，CBCT收入基本符合预期，而色选机海外市场复苏是营业收入超预期的主要原因；2）三季度其他收益（主要是政府补助）实现3811万元，环比增加2613万元，同比增加1587万元。前三季度累计实现其他收益5959万元，已经接近我们对全年其他收益6522万元的预测值。因此色选机海外市场复苏和政府补助的增加是三季度报超预期的主要原因。

图 1：2018~2019 年美亚光电分季度营业收入



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 2：2018~2019 年美亚光电分季度其他收益

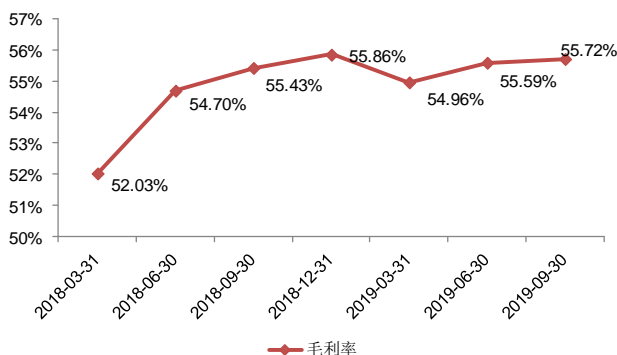


资料来源：Wind、浙商证券研究所

## 3. 毛利率和净利率继续提升，主要经营指标向好

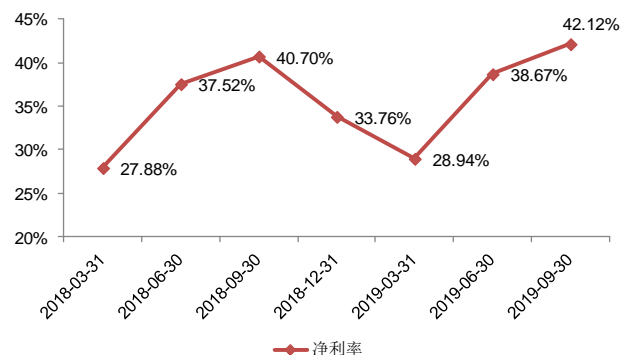
1) 毛利率和净利率均有小幅提升。2019年前三季度公司毛利率55.52%，同比提升1pct；净利率38.23%，同比提升1.08pct。其中单三季度毛利率55.72%，同比提升0.3pct，净利率42.12%，同比提升1.41pct，主要是其他收益中政府补助增加额较大所致。

图 3：2018~2019 年美亚光电分季度毛利率



资料来源：Wind、浙商证券研究所

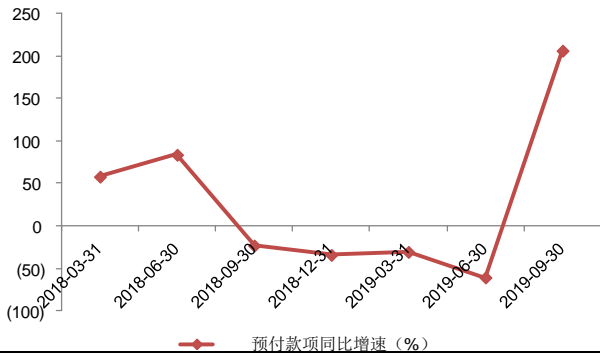
图 4：2018~2019 年美亚光电分季度净利率



资料来源：Wind、浙商证券研究所

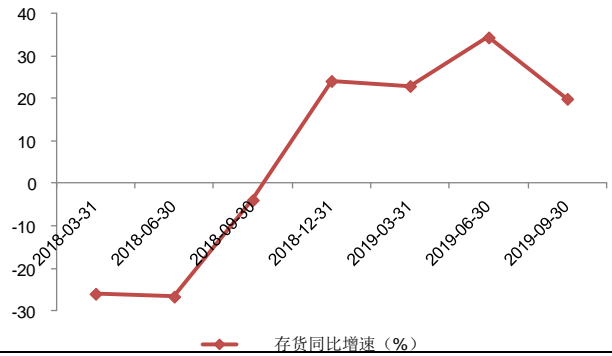
2) 预付款、存货和预收款同比增长, 经营活动净现金流环比大幅改善。2019 年前三季度预付款同比增长 206.32%, 存货同比增长 19.91%, 预收账款同比增长 21.75%, 符合我们对全年收入增长的判断。前三季度公司经营活动产生净现金流 3.04 亿元, 虽然同比仅增长 4.89%, 但是环比 19 年一季度-2554 万元、二季度 9110 万元已经大幅改善。

图 5: 2018~2019 年美亚光电分季度预付款增长情况



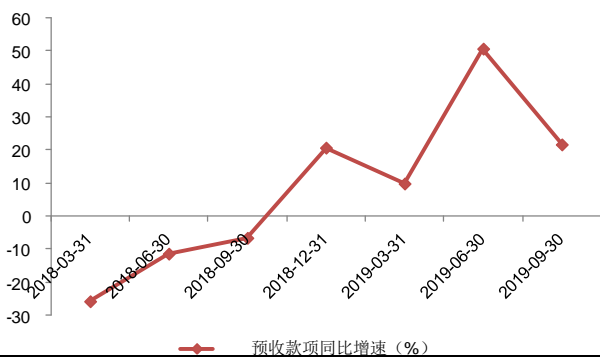
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图 6: 2018~2019 年美亚光电分季度存货增长情况



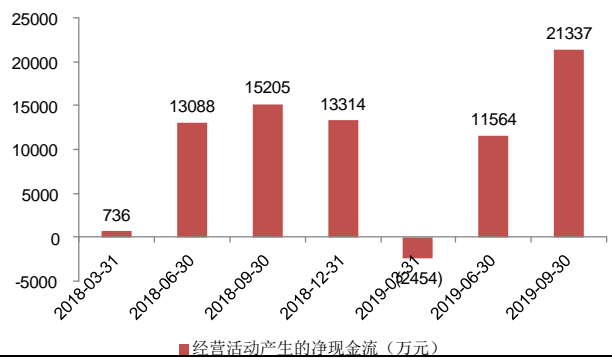
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图 7: 2018~2019 年美亚光电分季度预收款增长情况



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图 8: 2018~2019 年美亚光电分季度经营活动净现金流



资料来源: Wind、浙商证券研究所

## 4. 盈利预测与估值

我们持续看好公司强大研发能力、优秀的赛道选择能力和卓越的营销能力, 预计到 2021 年 CBCT 业务的爆发式增长将再造一个美亚。考虑到政府补助增加超预期, 我们调增 2019 年净利润至 5.55 亿元, 调增幅度 1.65%。预计 2019~2021 年公司归母净利润同比增长 23.86%、18.42%和 22.30%。维持买入评级。

**表附录：三大报表预测值**

资产负债表		单位: 百万元			
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	
<b>流动资产</b>	2362	2619	2981	3518	
现金	374	816	1040	1485	
交易性金融资产	0	0	0	0	
应收账款	232	280	302	328	
其它应收款	3	5	5	6	
预付账款	3	4	5	5	
存货	127	153	184	217	
其他	1624	1360	1445	1476	
<b>非流动资产</b>	349	742	1098	1361	
金额资产类	50	50	50	50	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	212	281	572	903	
无形资产	52	58	66	78	
在建工程	22	337	398	318	
其他	13	15	12	12	
<b>资产总计</b>	2712	3360	4079	4879	
<b>流动负债</b>	341	436	498	494	
短期借款	10	76	101	62	
应付款项	221	246	268	287	
预收账款	28	36	40	47	
其他	82	78	90	98	
<b>非流动负债</b>	61	61	61	61	
长期借款	0	0	0	0	
其他	61	61	61	61	
<b>负债合计</b>	402	497	559	555	
少数股东权益	0	(0)	(1)	(1)	
归属母公司股东权益	2309	2864	3521	4324	
<b>负债和股东权益</b>	2712	3360	4079	4879	
<b>现金流量表</b>					
		单位: 百万元			
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	
<b>经营活动现金流</b>	423	711	514	707	
净利润	448	555	657	803	
折旧摊销	15	18	30	51	
财务费用	(9)	(8)	(8)	(16)	
投资损失	(62)	(66)	(66)	(74)	
营运资金变动	(238)	230	(78)	(33)	
其它	269	(18)	(20)	(24)	
<b>投资活动现金流</b>	(260)	(342)	(324)	(239)	
资本支出	(13)	(400)	(380)	(300)	
长期投资	0	0	0	0	
其他	(246)	58	56	61	
<b>筹资活动现金流</b>	(544)	73	33	(22)	
短期借款	(206)	65	25	(38)	
长期借款	0	0	0	0	
其他	(338)	8	8	16	
<b>现金净增加额</b>	(380)	442	224	445	

利润表		单位: 百万元			
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	
<b>营业收入</b>	1240	1516	1787	2080	
<b>营业成本</b>	559	666	767	869	
营业税金及附加	12	16	19	21	
营业费用	170	197	223	250	
管理费用	51	58	64	71	
研发费用	66	76	87	100	
财务费用	(9)	(8)	(8)	(16)	
资产减值损失	7	7	8	10	
公允价值变动损益	0	0	0	0	
投资净收益	62	66	66	74	
其他经营收益	73	75	72	84	
<b>营业利润</b>	518	646	764	933	
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)	
<b>利润总额</b>	518	646	764	933	
所得税	70	91	108	130	
<b>净利润</b>	448	555	657	803	
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	
<b>归属母公司净利润</b>	448	555	657	803	
<b>EBITDA</b>	528	657	785	969	
<b>EPS (最新摊薄)</b>	0.66	0.82	0.97	1.19	
<b>主要财务比率</b>					
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	
<b>成长能力</b>					
营业收入增长率	13.33%	22.31%	17.83%	16.43%	
营业利润增长率	21.99%	24.67%	18.33%	22.09%	
归属于母公司净利润	22.82%	23.86%	18.42%	22.30%	
<b>获利能力</b>					
毛利率	54.94%	56.06%	57.07%	58.21%	
净利率	36.11%	36.57%	36.76%	38.61%	
ROE	19.88%	21.45%	20.58%	20.49%	
ROIC	19.01%	18.59%	17.85%	17.97%	
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	14.84%	14.78%	13.70%	11.38%	
净负债比率	2.60%	15.20%	18.01%	11.21%	
流动比率	6.93	6.01	5.98	7.12	
速动比率	6.56	5.66	5.61	6.68	
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.45	0.50	0.48	0.46	
应收账款周转率	6.00	6.20	6.20	6.54	
应付账款周转率	4.74	4.82	4.99	5.19	
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.66	0.82	0.97	1.19	
每股经营现金流 (最)	0.63	1.05	0.76	1.05	
每股净资产 (最新摊)	3.42	4.24	5.21	6.40	
<b>估值比率</b>					
P/E	48.98	39.54	33.39	27.30	
P/B	9.50	7.66	6.23	5.07	
EV/EBITDA	26.58	32.28	26.76	21.17	

资料来源: Wind、浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>